

< صقر الزايد

اقتصادي
+965 2259 5655
SaqrAlzayed@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي
+965 2259 3136
danielkaye@nbk.com

إصدارات السندات الخليجية لأعلى مستوياتها في الربع الثاني من ٢٠١٩، وعائدات السندات المعيارية تواصل تراجعها

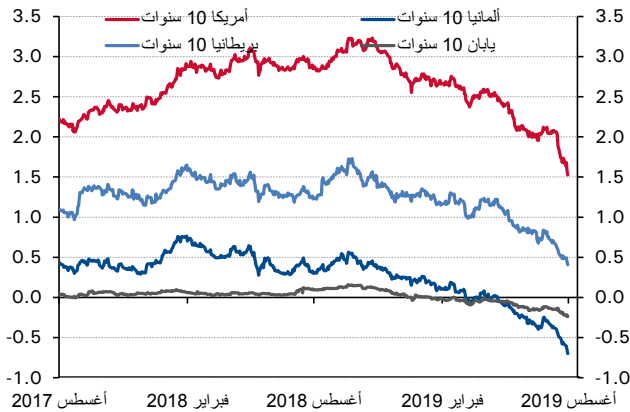
أبرز النقاط

- تراجعت عائدات السندات العالمية في الربع الثاني (وواصلت تراجعها بعد ذلك) وسط توقعات تيسير السياسة نقدية والمخاوف المتعلقة بالنمو.
- عائدات السندات الإقليمية تشهد تراجعاً أكثر حدة في الربع الثاني على خلفية الانضمام إلى مؤشر السندات العالمية.
- مستوى قياسي لإصدارات السندات الخليجية بقيمة ٤٠ مليار دولار في الربع الثاني من العام ٢٠١٩ بصدارة السعودية، وأغلبية من السندات السيادية وشبه الحكومية.
- زخم الإصدارات في الربع الثاني من العام ٢٠١٩ رفع إجمالي الديون القائمة في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ٥٠١ مليار دولار مقابل الحجم الكبير من الديون مستحقة السداد.

على عائدات السندات طويلة الأجل في المستقبل، إلا ان سياسة الاحتياطي الفيدرالي ستكون الأكثر تأثيراً. فعلى الرغم من قيام الفيدرالي بخفض سعر الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في يوليو كما كان متوقعاً، إلا انه أشار أيضاً إلى أن تلك الخطوة لا تمثل بداية لدورة تيسيره أوسع نطاقاً. وقد يؤدي اتخاذ الاحتياطي الفيدرالي لموقف أكثر حيادية إلى وضع حداً لتراجع عائد سندات الخزنة الأمريكية على المدى القريب إلى المتوسط وذلك على الرغم من تسعير أسواق العقود الآجلة للأصول على أساس توقع خفض أسعار الفائدة ولو لمرة واحدة اخرى على الأقل هذا العام وسط تصاعد وتيرة النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين.

الرسم البياني ١: أسواق الأسهم الخليجية

(إعادة تأسيس، ٢٨ ديسمبر ٢٠١٧ = ١٠٠)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

وفي ذات الوقت، تسبب ضعف النمو في منطقة اليورو، لا سيما تراجع قطاع الصناعات التحويلية والصادرات في ألمانيا بضغط من ضعف بيئة العمل في القطاع الخارجي، في تحول العائد على السندات الألمانية لأجل ١٠ سنوات لتسجيل أداءً سلبياً، حيث انخفض بمقدار ٢٥ نقطة أساس على أساس ربع سنوي ليصل إلى -٠,٣٣% بنهاية الربع الثاني - أقل حتى من اليابان - وتسارعت

اتجاه هبوطي لعائدات السندات بالربع الثاني والإصدارات الخليجية تسجل مستوى قياسياً جديداً

واصلت عائدات السندات العالمية المعيارية تراجعها في الربع الثاني من العام ٢٠١٩ في ظل استمرار التوترات التجارية واتباع البنوك المركزية لسياسات نقدية تيسيرية، هذا إلى جانب المؤشرات الواضحة على تباطؤ النمو الاقتصادي. وتبعت عائدات السندات في دول مجلس التعاون الخليجي خطى نظيراتها العالمية حيث شهدت تراجعاً حاداً فيما يعزى جزئياً لزيادة الطلب نتيجة للانضمام إلى مؤشر سندات الأسواق الناشئة. ويبدو أن المستثمرين لم يتأثروا إلى حد ما بالتوترات الجيوسياسية الأخيرة في منطقة الخليج وذلك على الرغم من انه في حالة حدوث تصعيداً جديداً أو هبوط في أسعار وعائدات النفط قد يتعرض الوضع المالي للخطر بما يشكل مخاطر سلبية على أسواق الدخل الثابت في دول مجلس التعاون الخليجي. وفي ذات الوقت، سجلت إصدارات أدوات الدين الإقليمية رقماً قياسياً قدره ٤٠ مليار دولار في الربع الثاني من العام ٢٠١٩، والتي غلب عليها الإصدارات السيادية وشبه الحكومية بصدارة السعودية.

تراجع عائدات السندات الدولية وسط تصاعد التوترات التجارية وخفض الفيدرالي للفائدة

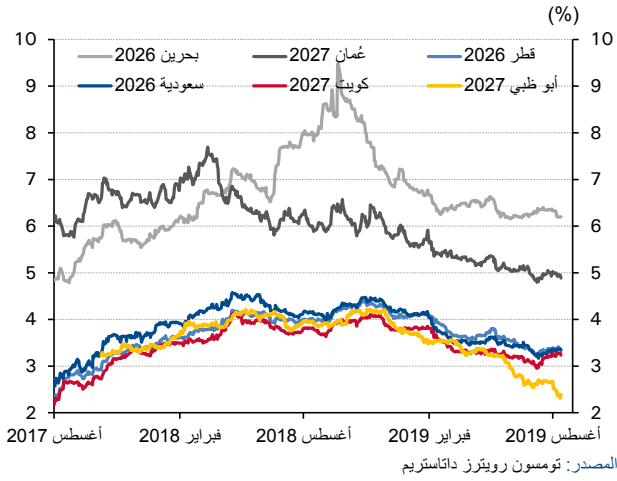
أدت التوترات التجارية المستمرة والبيانات الاقتصادية الضعيفة نسبياً وانخفاض معدلات التضخم وتوقعات خفض أسعار الفائدة إلى تراجع عائدات السندات العالمية المعيارية في الربع الثاني. والتي جاءت في مقدمتها سندات الخزنة الأمريكية لأجل عشر سنوات حيث شهدت أعلى معدل تراجع، مسجلة انخفاضاً بواقع ٤١ نقطة أساس على أساس ربع سنوي وصولاً إلى ٢,٠٠% بنهاية الربع الثاني. وأدى ذلك إلى انعكاس منحني العائد بشكل أكثر وضوحاً بفارق كبير بلغ ١٢ نقطة أساس بين عوائد السندات المستحقة خلال ٣ أشهر وتلك المستحقة بعد ١٠ سنوات، واتسع هذا الفارق ليصل إلى ٣٢ نقطة أساس مع هبوط العائد على السندات لأجل ١٠ سنوات إلى أدنى مستوياته المسجلة منذ ثلاثة أعوام، لتبلغ ١,٦٨% كما في منتصف أغسطس.

يدفع مزيج من العوامل من ضمنها ضعف معدلات التضخم والمخاوف المتعلقة بأفاق النمو الاقتصادي بسبب التوترات التجارية إلى اضافة المزيد من الضغوط

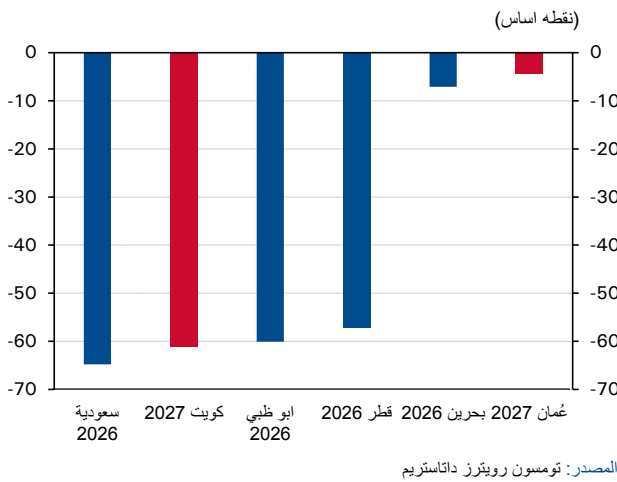
ظل تقديرات وصول قيمة الأصول المدارة إلى ٣٠٠ مليار دولار وتخصيص وزن مرجح بنسبة ١١,٣% للسندات الخليجية ضمن المؤشر، تشير التقديرات إلى إمكانية تدفق حوالي ٣٠ مليار دولار من الاستثمارات الأجنبية إلى سندات المنطقة، مع تركيز أكثر من نصفها لأسواق الدين الأكبر مثل السعودية وقطر.

ومستقبلياً، يتوقع أن تواصل عائدات السندات في دول مجلس التعاون الخليجي تأثرها بعائدات السندات العالمية، والتي تراجعت على خلفية مخاوف النمو كما أسلفنا الذكر. إلا أنه على الرغم من ذلك، قد يكون تراجع عائدات السندات الخليجية محدوداً إذا تسبب ضعف النمو العالمي في انخفاض أسعار النفط، بما يعني وجود عجز مالي أكبر وزيادة متطلبات التمويل. هذا بالإضافة إلى مساهمة تصاعد التوترات الجيوسياسية الإقليمية المتعلقة بإيران في التأثير على عائدات السندات الخليجية.

الرسم البياني ٣: العوائد السيادية الخليجية



الرسم البياني ٤: التغيير الربع سنوي في العوائد السيادية الخليجية

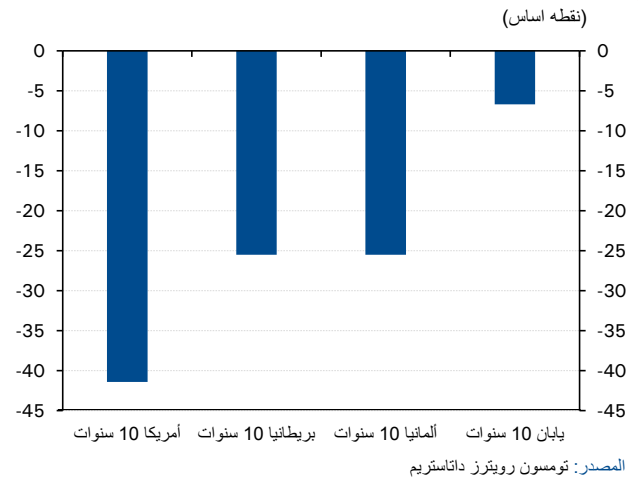


مستوى قياسي جديد لإصدارات السندات في المنطقة خلال الربع الثاني من العام ٢٠١٩

ارتفعت قيمة إصدارات سندات دول مجلس التعاون الخليجي وذلك في ظل تراجع العائدات لتصل إلى مستوى قياسي بلغ ٤٠ مليار دولار في الربع الثاني من العام ٢٠١٩، متخطية بذلك أعلى مستوياتها المسجلة في الربع الأول من العام ٢٠١٩ بقيمة ٣٢ مليار دولار بما يشير إلى أداء سنوي قوي للعام ٢٠١٩.

وتيرة هبوط العائد ليسجل -٠,٦١% بحلول منتصف أغسطس. وقد ساهم البنك المركزي الأوروبي في هذا التراجع نظراً لتبنيه سياسية نقدية تيسيرية بنحو متزايد بما يعزز إمكانية خفض سعر الفائدة والتفكير في إعادة برنامج التيسير الكمي مجدداً. كما تعرضت السندات البريطانية لانخفاضات حادة نسبياً (-٢٥ نقطة أساس إلى مستوى قياسي جديد بلغ ٠,٥%) في ظل حالة عدم اليقين المحيطة بانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي واستقالة رئيسة الوزراء تيريزا ماي وتولي بوريس جونسون المتشدد تجاه مغادرة بلاده للاتحاد زمام السلطة. وأخيراً، فقد كانت عائدات سندات الحكومة اليابانية هي الأقل تأثراً بالأحداث العالمية السلبية، حيث انخفضت بواقع ٧ نقاط أساس فقط على أساس ربع سنوي.

الرسم البياني ٢: التغيير الربع سنوي في عوائد السندات السيادية العالمية



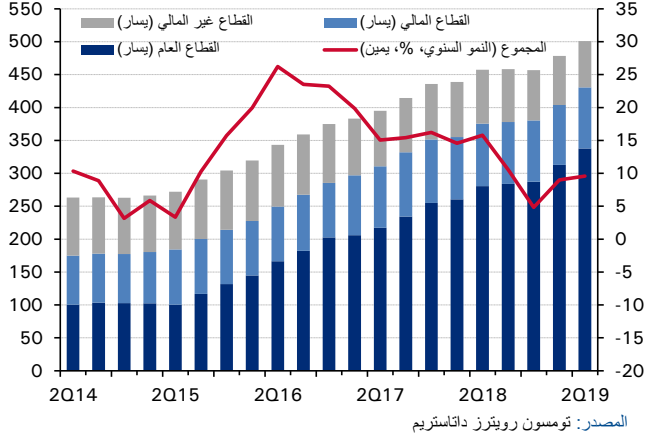
عائدات السندات الخليجية تشهد تراجعاً أكثر حدة

شهدت عائدات سندات دول مجلس التعاون الخليجي تراجعاً أكثر حدة من نظيراتها العالمية بصفة عامة في ظل تأثرها بعوامل مماثلة، بالإضافة إلى ان عائدات السندات الخليجية لديها نقطة انطلاق أعلى، بدعم من تجاوز سعر مزيج خام برنت ٧٥ دولاراً للبرميل في منتصف الربع الثاني من العام (إلا أنها تراجعت منذ ذلك الحين) وإدراج السندات الخليجية ضمن مؤشر السندات العالمي (برجاء النظر أدناه).

وقد تراجع عائد السندات الخليجية متوسطة الأجل (آجال ٧-٨ سنوات) فقد تصدرت سندات كل من السعودية والكويت وأبو ظبي بانخفاضات قدرها ٦٥ و ٦١ و ٦٠ نقطة أساس على التوالي في الربع الثاني. وقد يكون الطلب على أدوات الدين السعودية قد عززه تدشين المملكة لتداول السندات والصكوك من خلال السوق المالية السعودية "تداول" في أبريل الماضي، في حين عزز سوق الدين الإماراتي قيام الحكومة بسن قانون الدين العام في أواخر العام ٢٠١٨ وإنشاء مكتب إدارة الدين العام، وهو الأمر الذي أدى إلى تحسين اللوائح المنظمة وتسهيل الوصول إلى السوق وزيادة مستوى الشفافية. أما بالنسبة للكويت، فقد عزز تصنيفها الائتماني القوي وانخفاض مستويات الدين الحالية من تراجع عائدات السندات فيما يعزى جزئياً لغياب الإصدارات الجديدة. وكانت العائدات العمانية هي الأقل تغييراً، حيث تأثرت بتأخر تطبيق الإصلاحات وتوقع زيادة التحديات المتعلقة بالوضع المالي للسلطنة مقارنة ببعض أقرانها من دول مجلس التعاون الخليجية الأخرى.

كما ساهم أيضاً في تعزيز الطلب الإقليمي الإدراج الوشيك للعديد من دول مجلس التعاون الخليجي ضمن مؤشر جي بي مورجان لسندات الأسواق الناشئة. وفي

الرسم البياني ٥: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب القطاع (\$ مليار)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

وارتفع إجمالي الديون القائمة (الخارجي والداخلي) إلى ٥٠١ مليار دولار بنهاية الربع الثاني مقابل ٤٧٨ مليار دولار في الربع الأول. وجاءت الإصدارات الحكومية وشبه الحكومية في الصدارة، وكان تمويل الاستثمارات الاستراتيجية من قبل صناديق الثروة السيادية والشركات المملوكة للدولة من المحركات القوية. بالإضافة إلى ذلك، قد يكون ارتفاع حجم الدين المستحق قد ساعد في زيادة الإصدارات الجديدة، حيث من المقرر استحقاق أجل سندات بقيمة تقارب ٤٣ مليار دولار في العام ٢٠١٩، من ضمنها ٢٨ مليار دولار مستحقة السداد في أوائل أغسطس.

وجاء الجزء الأكبر من إصدارات الربع الثاني من السعودية بقيمة ٢٦,٨ مليار دولار، بما في ذلك إصدار شركة أرامكو السعودية بقيمة ١٢ مليار دولار، حيث تتطلع الشركة إلى ترسيخ علاقتها بالمستثمرين الدوليين قبل طرح أسهمها للاكتتاب العام في العام ٢٠٢١ إضافة إلى تخطيطها لشراء حصة في الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك). كما تجدر الإشارة أيضاً إلى أن سلطنة عمان قد استغلت أسواق الدين العالمية للمرة الأولى هذا العام في يوليو من خلال إصدارها الناجح لسندات بقيمة ٣ مليارات دولار على الرغم من المخاوف المتعلقة بوضعها المالي. وفي ذات الوقت، ارتفعت إصدارات سندات الشركات المالية في المنطقة بدعم من النمو لعمليات الدمج والاستحواذ، وخاصة في الإمارات والسعودية.

ونظراً لانخفاض تكاليف الاقتراض العالمية والإقليمية، والتي قد تتجه لتسجيل المزيد من التراجع، من المقرر ان تظل إصدارات السندات قوية خلال الفترة المتبقية من العام. بالإضافة إلى ذلك، لا يزال اقبال المستثمرين الأجانب على السندات الإقليمية قوياً، كما تساهم الميزانيات الخليجية التوسعية والتراجع الذي شهدته أسواق النفط مؤخراً في حال استمراره في دعم احتياجات الاقتراض لدول مجلس التعاون الخليجي.

الجدول ١: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)

ديسمبر ٢٠١٧	مارس ٢٠١٨	يونيو ٢٠١٨	سبتمبر ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٨	مارس ٢٠١٩	يونيو ٢٠١٩
٢٣,٨	٨,٠	٢٥,٩	٥,٨	٥,٩	٢٩,٩	٣٢,٩
١,٩	٣,٠	١,٢	٠,٩	١,٩	١,٣	٦,١
٣,٣	٠,٧	٠,٨	٠,٨	٠,٥	٠,٦	١,١
٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣١,٨	٤٠,٠
القطاع العام						
القطاع المالي						
القطاع غير المالي						
المجموع						

الجدول ٢: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)

ديسمبر ٢٠١٧	مارس ٢٠١٨	يونيو ٢٠١٨	سبتمبر ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٨	مارس ٢٠١٩	يونيو ٢٠١٩
١,٥	٠,٥	٢,٨	٠,٤	١,٠	٠,٠	٠,٠
٠,٣	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٧	٠,٠	٠,٠
٠,٩	٧,٥	٠,٣	٠,٩	١,٨	٠,٠	٠,٦
٠,٠	٠,٥	١٧,٣	٢,٦	١,٥	١٥,٦	٥,٩
١٢,٦	٠,٥	٤,٥	١,٣	٠,٠	١٣,٦	٢٦,٨
١٣,٦	٢,٦	٢,٨	٢,٢	٣,٤	٢,٦	٦,٧
٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣١,٨	٤٠,٠
بحرين						
الكويت						
عمان						
قطر						
السعودية						
الإمارات						
المجموع						

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون، بنك الكويت المركزي، تقارير صحفية



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2259 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Jordan

National Bank of Kuwait SAKP
Amman Branch
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 580 0400
Fax: +962 6 580 0441

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA, UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Paris Branch
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
38th Floor, Arraya II Building, Block 6
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Email: econ@nbk.com